

AC S.A.



AKTUALIZACJA



rekomendacja: inwestuj! czas na Amerykę Południową

WYCENA AKCJI:
29,34 PLN

20 SIERPANIA 2012

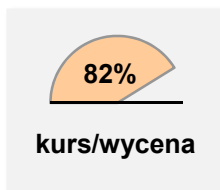
Mercurius
Dom Maklerski

Tomasz Dul
22 327 16 70
tomasz.dul@mercuriusdm.pl



*zastrzeżenia i informacje formalne są zamieszczone na ostatniej stronie niniejszej rekomendacji

	z dnia 17 sierpnia 2012 r. (bieżące)	z Rekomendacji (docelowe)
kurs Akcji	24,19 zł	29,34 zł
kapitalizacja Spółki	228,7 mln zł	277,4 mln zł
akcjonariusze o udziale <5%	39,1 mln zł	47,4 mln zł



SPIS TREŚCI

portret inwestycji	1	szkielet spółki	3	konkurs piękności	5
kokpit inwestora	2	liczyldo centusia	4	mały druczek	6

Do notesu inwestora...

- Wszystko wskazuje na to, że w 2012 roku AC zrealizuje prognozę przedstawioną przez Mercurius Dom Maklerski w rekomendacji opublikowanej w listopadzie 2011 roku (w zakresie przychodów ze sprzedaży, EBITDA, EBIT oraz zysku netto) - pomijając transakcję z BIAZET.
- Bardzo korzystne relacje cen LPG do Pb95 i ON w I półroczu 2012 roku (najwyższa w historii różnica, tj. aż około 3 zł na litrze) i promocja cenowa (bez uszczerbku dla rentowności dzięki lepszemu wykorzystaniu mocy), istotnie pomogły sprzedać tak dużo instalacji w kraju.
- Ponadto tani złoty sprzyjał wysokiej rentowności w eksporcie (mimo korzystania z drożej nabytych zapasów z tego powodu, jak podała Spółka w sprawozdaniu za I półrocze 2012 roku).
- Ameryka Południowa w końcu zaczęła odchodzić od przestarzałych instalacji podciśnieniowych, których AC nie opłacało się eksportować tak daleko z uwagi na niższą marżę. Rodząca się tam moda na instalacje sekwencyjne stworzyła dla AC szansę podboju tych rynków, na których autogaz jest przecież nadzwyczaj popularny.
- Spółka postanowiła wykorzystywać kredyty obrotowe, by wzmocnić swoją pozycję finansową i mieć większe pole manewru do działań marketingowych i inwestycyjnych - w sytuacji, gdy zamierza utrzymać politykę wysokich wypłat dywidendy.
- Bez odsprzedaży BIAZET, profil AC rozmątyłby się za bardzo - w związku z planami BIAZET inwestycji w okazały i nowoczesny park handlowy na 55 tys. m².
- Koniec końców, w wyniku romansu z BIAZET, akcjonariusze AC załapał się na dodatkowy deser w postaci co najmniej ponad 1 mln zł zysku (odliczając koszty finansowania dłużnego zakupu i czasu zaangażowanego przez pracowników AC w analizę przejmowanej spółki).
- Krótka przygoda z BIAZET wbrew pozorom może przynieść korzyści, gdyż AC uświadomiło sobie, że ma możliwości, by stać się dostawcą niektórych podzespołów dla branży małego AGD. Dzięki temu niektóre swoje moce produkcyjne mogłaby lepiej wykorzystywać i obniżone jednostkowe koszty produkcyjne dla dotychczasowego asortymentu poprawiłyby rentowność. A akurat w Białymstoku jest kilka firm działających w tego typu AGD.
- Nastroje makroekonomiczne w drugim półroczu 2012 roku oceniamy na gorsze niż w drugim półroczu 2011 roku. Dlatego uważamy, że dużym osiągnięciem AC będzie powtórzenie wyników z drugiego półrocza 2011 roku w drugim półroczu 2012 roku.
- I czekamy na debiut rynkowy STAG DIESEL...
- a publikowane w Rekomendacji liczby nie odbiegają istotnie od tych z listopadowej rekomendacji - są jedynie wynikiem korekty modelu do wartości zrealizowanych, wynikających z publikacji sprawozdania przez Spółkę.

WYRÓZNIKI INWESTYCYJNE

1. cały zysk na dywidendy – zgodnie z teorią sygnałów jak najsilniejsze finansowo spółki
2. progresywny i długoletni program motywacyjny dla kadry menedżerskiej – praktycznie do 2015
3. ekspozycja na złotą erę gazu – według raportu IEA gaz niekonwencjonalny może podbić świat
4. szansa na liczne premie z rozwoju AC nieujęte w scenariuszu podstawowym i wycenie akcji

PODSUMOWANIE FINANSOWE

Podsumowanie wartości prognozowanych – w mln zł:

	2011	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
przychody	140,6	149,8	153,3	161,1	175,5	186,5
EBITDA	30,8	33,7	35,9	36,9	40,1	41,1
EBIT	28,2	30,1	30,6	31,0	33,9	34,8
zysk netto	22,6	24,3	25,5	25,5	27,8	28,5
dług netto	-18,4	-16,4	-12,3	-8,5	-9,7	-9,1

P – wartości prognozowane przez Mercurius DM

Podsumowanie wskaźników inwestycyjnych:

	2011		2012P		2013P		2014P		2015P		2016P	
	teraz	cel	teraz	cel	teraz	cel	teraz	cel	teraz	cel	teraz	cel
P/E	10,1	12,3	9,4	11,4	9,0	10,9	9,0	10,9	8,2	10,0	8,0	9,7
EV/EBITDA	6,8	8,4	6,3	7,7	6,0	7,4	6,0	7,3	5,5	6,7	5,3	6,5
EV/EBIT	7,4	9,2	7,0	8,7	7,1	8,7	7,1	8,7	6,5	7,9	6,3	7,7
P/BV	2,9	3,5	2,7	3,3	2,7	3,3	2,7	3,3	2,6	3,2	2,6	3,1
DY	-	-	9,8%	8,1%	10,5%	8,6%	11,0%	9,1%	11,0%	9,1%	12,0%	9,9%

teraz – dla kursu 24,19 zł, cel – dla kursu 29,34 zł, DY – stopa dywidendy dla akcji zwykłych

INFORMACJE O AKCJACH W OBROcie NA GPW

liczba wszystkich akcji AC:	9.453.150
liczba akcji u akcjonariuszy z udziałem poniżej 5%:	1.616.672
liczba akcji wolnych od umów zakazu sprzedaży:	2.089.444

Akcje objęte umowami zakazu sprzedaży:

akcjonariusz	seria akcji	liczba akcji	okres zakazu
inwestorzy-założyciele AC	akcje serii A	5.520.000	do 11.08.2013
kadra menedżerska AC	akcje serii B	126.400 – Transza 2010	do 2013.03.25
kadra menedżerska AC	akcje serii B	126.750 – Transza 2011	do 2014.03.01
kadra menedżerska AC	akcje serii B	128.000 sztuk Transzy 2012	2 lata od objęcia

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

Prognozowany rachunek zysków i strat

w tys. zł	2011	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	CAGR
przychody ze sprzedaży	140.625	149.816	153.278	161.074	175.489	186.524	5,8%
koszt własny sprzedaży	92.753	101.697	103.755	109.757	120.167	128.518	6,7%
zysk brutto na sprzedaży	47.872	48.119	49.523	51.317	55.322	58.007	3,9%
koszty sprzedaży	9.188	9.783	9.641	9.879	10.161	9.876	1,5%
koszty ogólnego zarządu, w tym:	11.633	12.087	11.409	12.115	12.640	14.452	4,4%
- Program Motywacyjny	2.208	2.230	-	-	-	-	-100,0%
- koszty jednorazowe	500	-	-	-	-	-	-100,0%
- część nowej amortyzacji	42	1.016	2.030	2.434	2.685	2.686	129,8%
zysk na sprzedaży	27.051	26.249	28.474	29.324	32.521	33.678	4,5%
pozostały wynik operacyjny	1.173	3.894	2.148	1.681	1.370	1.148	-0,4%
EBITDA	30.800	33.706	35.851	36.885	40.137	41.075	5,9%
EBIT	28.224	30.143	30.621	31.005	33.891	34.826	4,3%
wynik finansowy, w tym:	255	110	448	164	169	161	-8,8%
- odsetki	577	-179	408	121	122	109	-28,3%
- różnice kursowe	-322	289	40	43	48	52	-169,4%
zysk brutto	28.479	30.253	31.069	31.169	34.060	34.987	4,2%
podatek dochodowy	5.896	6.001	5.589	5.648	6.232	6.438	1,8%
zysk netto	22.583	24.252	25.480	25.521	27.828	28.549	4,8%

Prognozowana rentowność

	2011	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	średnia
rentowność brutto ze sprzedaży	34,0%	32,1%	32,3%	31,9%	31,5%	31,1%	32,1%
rentowność na sprzedaży	19,2%	17,5%	18,6%	18,2%	18,5%	18,1%	18,3%
rentowność EBIT	20,1%	20,1%	20,0%	19,2%	19,3%	18,7%	19,5%
rentowność netto	16,1%	16,2%	16,6%	15,8%	15,9%	15,3%	16,0%

BILANS

Prognozowany bilans – aktywa

[tys. zł]	XII 2011	XII 2012P	XII 2013P	XII 2014P	XII 2015P	XII 2016P	CAGR
aktywa trwałe	46.707	54.682	58.699	60.716	60.734	60.750	5,4%
WNiP	582	582	583	583	583	583	0,0%
rzeczowe aktywa trwałe	45.078	53.011	57.028	59.045	59.063	59.079	5,6%
aktywa obrotowe	54.664	57.179	53.458	50.619	52.850	53.664	-0,4%
zapasy	25.876	27.761	28.225	28.707	29.129	29.583	2,7%
należności	9.153	7.109	7.036	7.456	7.902	8.738	-0,9%
<i>handlowe</i>	7.952	6.943	6.863	7.273	7.697	8.516	1,4%
inwestycje	18.442	21.405	17.257	13.462	14.705	14.139	-5,2%
<i>środki pieniężne</i>	18.442	21.405	17.257	13.462	14.705	14.139	-5,2%
RMK	1.194	904	940	994	1.113	1.204	0,2%
AKTYWA RAZEM	101.371	111.861	112.156	111.335	113.584	114.414	2,5%

Prognozowany bilans – pasywa

	2011	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	CAGR
kapitał własny	79.788	83.527	85.037	85.077	87.385	88.106	2,0%
zakładowy	2.332	2.363	2.395	2.395	2.395	2.395	0,5%
zapasowy	33.387	35.589	35.989	35.989	35.989	35.989	1,5%
zyski/straty netto	43.671	45.424	46.653	46.693	49.001	49.722	2,6%
zadłużenie odsetkowe	0	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	n. d.
pozostałe zobowiązania	21.583	23.334	22.119	21.258	21.199	21.308	-0,3%
rezerwy	2.837	3.022	3.092	3.250	3.540	3.763	5,8%
handlowe	7.558	5.733	6.004	6.364	7.082	7.948	1,0%
podatkowe itp.	3.308	169	222	219	264	276	-39,2%
z tytułu wynagrodzeń	521	645	670	709	794	859	10,5%
inne	460	474	493	521	584	631	6,5%
RMP	6.899	13.291	11.637	10.195	8.935	7.832	2,6%
PASYWA RAZEM	101.371	111.861	112.156	111.335	113.584	114.414	2,5%

WYCENA SPÓŁKI METODĄ DCF

Do wyceny Spółki metodą DCF przyjęliśmy wartości prognozowane w oparciu o omówiony scenariusz podstawowy.

rok	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
EBIT	30.143	30.621	31.005	33.891	34.826
NOPAT	24.356	25.214	25.436	27.715	28.431
beztówkowy koszt Programu Motywacyjnego	2.230	-	-	-	-
rozliczenie dofinansowania inwestycji	-1.917	-2.163	-1.697	-1.388	-1.166
inwestycje	-11.498	-9.246	-7.898	-6.264	-6.265
dofinansowanie inwestycji	7.290	-	-	-	-
amortyzacja	3.564	5.230	5.880	6.246	6.249
zmiana kapitału obrotowego	-4.193	12	-375	214	-168
FCF	19.832	19.046	21.346	26.524	27.080
zadłużenie odsetkowe / kapitał własny	13,7%	5,9%	5,8%	5,8%	5,8%
koszt zadłużenia odsetkowego	6,0%	5,7%	5,4%	5,1%	4,8%
stopa wolna od ryzyka	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
premia rynkowa	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
beta	1	1	1	1	1
koszt kapitału własnego	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%
WACC	10,1%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%
PV (FCF) - 2012.01.01	18.012	17.251	19.336	24.030	24.536

W okresie prognozy, czyli w latach 2012-2016, AC wygeneruje wolne przepływy pieniężne, których bieżąca wartość na dzień 1 stycznia 2012 roku wynosi łącznie 103.165 tys. zł.

Po okresie prognozy podtrzymujemy zerowe tempo wzrostu wolnych przepływów pieniężnych. O perspektywach Spółki w kolejnych latach w naszej ocenie zadecyduje głównie stopień wykorzystywania samochodowych instalacji gazowych na świecie. W stosunku do założenia o zerowym wzroście po 2016 roku, pewnego rodzaju bonusu (nieuwzględnionego w scenariuszu podstawowym i wycenie) można oczekiwać z:

- efektywności tworzonego centrum badawczo-rozwojowego (które będzie w dużej mierze bazować na pracownikach już zajmujących się pracami badawczo-rozwojowymi w AC),
- ostatecznej ilości złóż gazu łupkowego na świecie zdolnych do opłacalnego wydobycia,
- rozpowszechnienia się instalacji dotrysku autogazu do silników Diesla,
- coraz szerszych kompetencji AC w programowaniu algorytmów sterowania,
- wejścia AC na rynek fabrycznego montażu instalacji autogaz (OEM).

roczny wzrost FCF po okresie prognozy	0,0%
WACC po okresie prognozy	10,3%
q szeregu geometrycznego	0,91
TV	262.139
PV (TV) - 2012.01.01	160.345
PV (FCF+TV) - 2012.01.01	263.511
PV (FCF+TV) - 2012.08.20	280.166
gotówka netto	
z modelu na 2012.08.01	11.195
ze sprawozdania Spółki na 2012.06.30	-17.128
wycena spółki AC S.A.	291.361
liczba akcji	9.453.150
liczba akcji z Transzy 2012 Programu Motywacyjnego	128.000
liczba akcji przyjęta do wyceny	9.581.150
cena akcji na 2012.08.20	30,41 zł

Po okresie prognozy, czyli po 2016 roku, według naszych założeń, AC będzie generować rocznie wolne przepływy pieniężne w wysokości 27.080 tys. zł. Wartość tych przepływów na dzień 1 stycznia 2012 roku szacujemy na 160.345 tys. zł.

Łączna wartość wolnych przepływów gotówkowych z okresu prognozy i po okresie prognozy wynosi 263.511 tys. zł – na dzień 1 stycznia 2012 roku. Na dzień 20 sierpnia, wartość ta wynosi 280.166 tys. zł.

Ponieważ w modelu uwzględniliśmy Program Motywacyjny tak, jakby został w pełni zrealizowany, stąd liczba akcji do wyceny uwzględnia Transzę 2012 z Programu Motywacyjnego.

Wartość jednej akcji szacujemy na 30,41 zł – na podstawie wyceny metodą DCF.

WYCENA SPÓŁKI METODĄ PORÓWNAWCZĄ

Do wyceny metodą porównawczą wybraliśmy tylko wskaźniki odwołujące się do wyników spółek, czyli P/E, EV/EBIT oraz EV/EBITDA.

Dla wyników z 2011 roku przyjęliśmy wagę 30% (rynek kapitałowy w niewielkim stopniu bazuje na przeszłości, ale wyniki z 2011 roku są jeszcze odniesieniem w oczekiwaniach), z 2012 roku 60% (oszacowanie wyników bieżącego roku mają naszym zdaniem kluczowe znaczenie w bieżących wycenach spółek), a z 2013 roku – 10% (ponieważ trudno jeszcze prognozować wyniki 2013 roku z uwagi na złożone uwarunkowania makroekonomiczne, ograniczamy wagę dla nadchodzącego roku).

Kursy akcji, przyjęte do wyliczenia wskaźników, są kursami zamknięcia z 17 sierpnia 2012 roku. Podobnie kursy walut są wartościami ogłoszonymi przez NBP dla 17 sierpnia 2012 roku.

- **Fuel System Solutions** to holding obejmujący IMPCO Technologies i BRC Gas Equipments (bezpośredni konkurent AC); projektuje i wytwarza alternatywne systemy paliwowe i komponenty dla sektorów motoryzacyjnego, przemysłowego i energetycznego; notowany na NASDAQ i we Frankfurcie,
- **Landi Renzo**, bezpośredni konkurent AC, swoje udziały w rynku instalacji autogaz i komponentów LPG/CNG na świecie szacuje na 30%, notowana na Borsa Italiana oraz NYSE,
- **Aisan Industry Co**, produkuje i sprzedaje komponenty samochodowe, w tym instalacje gazowe; notowana w Tokyo,
- **Automotive Components Europe**, zajmuje się głównie produkcją elementów układów hamulcowych, ma zakłady produkcyjne w Polsce, Hiszpanii i Czechach; notowana na GPW w Warszawie,
- **Dębica**, jest największym w Polsce producentem opon do samochodów osobowych i dostawczych oraz znaczącym producentem opon do samochodów ciężarowych, samochodów terenowych, maszyn i urządzeń rolniczych; sprzedaje swoje produkty głównie w Europie i na Bliskim Wschodzie; prawie cały eksport i połowa produkcji krajowej jest kierowana do grupy Goodyear; notowana na GPW w Warszawie,
- **Inter Cars**, jest największym dystrybutorem części zamiennych do samochodów osobowych, dostawczych i ciężarowych w Europie Środkowo-Wschodniej; notowana na GPW w Warszawie,
- **Stomil Sanok**, zajmuje się produkcją uszczelnień karoserii i wyrobów do systemów antywibracyjnych w segmencie motoryzacji, uszczelnień używanych w budownictwie oraz pasów klinowych i mieszanek gumowych stosowanych w przemyśle i rolnictwie; notowana na GPW w Warszawie.

spółki porównawcze	profil działalności	EX/PLN 17.08.2012	Kapitalizacja bieżąca (mln zł)	P/E			EV/EBIT			EV/EBITDA			
				2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	
FSS (mln USD)	instalacje LPG	3,2886	1.203	70,3	41,8	18,9	21,3	18,4	9,6	8,7	8,5	6,0	
Landi Renzo (mln EUR)	instalacje LPG	4,0680	664	n.d.	20,1	11,6	195,3	16,3	10,8	12,9	7,8	6,4	
Aisan Industry Co (mld JPY)	podzespoły dla motoryzacji, w tym instalacji LPG	0,0414	1.544	20,6	8,0	7,0	6,3	4,0	3,0	2,4	1,8	1,5	
Automotive Components Europe (mln EUR)	podzespoły dla motoryzacji	4,0680	121	14,2	7,7	5,8	6,3	7,3	5,8	2,8	3,4	2,9	
Dębica (mln PLN)	producent opon	1,0000	662	7,3	9,6	8,0	4,6	6,1	5,1	3,1	3,6	3,1	
Intercars (mln PLN)	dystrybutor części zamiennych dla motoryzacji	1,0000	1.335	12,3	11,8	11,5	10,7	9,3	8,6	8,9	7,8	7,2	
Stomil Sanok (mln PLN)	m.in. podzespoły dla motoryzacji	1,0000	494	12,4	13,3	14,7	9,4	9,9	10,6	6,4	6,4	6,6	
średnia wskaźników				22,9	16,1	11,1	36,3	10,2	7,6	6,5	5,6	4,8	
mediana wskaźników				13,3	11,8	11,5	9,4	9,3	8,6	6,4	6,4	6,0	
Dane ZPUE S.A.													
mln zł				2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	
zysk netto				22.583	24.252	25.480							
EBIT							28.224	30.143	30.621				
EBITDA										30.800	33.706	35.851	
dług netto							-20.680	-16.405	-12.257	-16.830	-16.405	-12.257	
Wycena w oparciu o mediany													
				wagi	30%	60%	10%	30%	60%	10%	30%	60%	10%
wyceny cząstkowe					300.609	287.355	291.877	287.083	298.027	276.784	218.477	233.457	227.276
średnia ważona						291.783		292.620		228.345			
średnia						270.916							
liczba akcji						9.581.150							
cena akcji						28,28 zł							

Wartość jednej akcji szacujemy na 28,28 zł – na podstawie wyceny metodą porównawczą.

ZASTRZEŻENIA I INFORMACJE FORMALNE
Ryzyko inwestycyjne:

Akcje są instrumentem finansowym, z którym wiążą się liczne uprawnienia – prawa związane z Akcjami AC S.A. zostały przedstawione w rozdziale XIII pkt 3 Prospektu Emisyjnego Spółki.

Akcje są instrumentem finansowym wysokiego ryzyka – tzn. w skrajnym przypadku wartość jednej Akcji może spaść do zera.

Konieczność dokonania samodzielnej oceny prezentowanego wyniku przez inwestora:

Przy sporządzaniu niniejszej Rekomendacji, Mercurius Dom Maklerski działał z należytą starannością oraz rzetelnością. **Mercurius Dom Maklerski ani osoby sporządzające Rekomendację nie ponoszą odpowiedzialności za działania zgodne z Rekomendacją** – o ile nie występuje rażące niedbalstwo, wina umyślna lub niezachowanie należytej staranności przez Mercurius Dom Maklerski lub osoby sporządzające Rekomendację.

Należy samodzielnie dokonać oceny, czy rekomendowane zachowanie inwestycyjne (prezentowany wynik analizy) jest odpowiednie dla inwestora – zamiarem Mercurius Dom Maklerski ani osób sporządzających Rekomendację nie jest bowiem przekazywanie rekomendacji w oparciu o indywidualne sytuację i potrzeby inwestora (nie jest to doradztwo inwestycyjne z art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi wraz z późniejszymi zmianami).

Informacje o Rekomendacji:

- data sporządzenia: 20 sierpnia 2012 roku
- data pierwszego udostępnienia do dystrybucji: 20 sierpnia 2012 roku
- termin ważności Rekomendacji: do publikacji przez Spółkę sprawozdania finansowego za trzeci kwartał 2012 roku (nie dłużej jednak niż do 30 listopada 2012 roku)
- planowana częstotliwość aktualizacji rekomendacji: raz w roku
- okres bazowy danych wykorzystanych do określenia ceny Akcji: pierwsze półrocze 2012 roku

Wykaz rekomendacji dla AC za ostatnie 12 miesięcy:

data rekomendacji	cena z rekomendacji	kierunek rekomendacji	termin ważności
2011.11.09	25,81 zł	kupuj	2012.03.31

Proporcja kierunków w udzielanych rekomendacjach za ostatnie 3 miesiące:

kierunek rekomendacji	„kupuj”	„trzymaj”	„sprzedaj”
liczba rekomendacji	-	-	-
w tym dla emitentów objętych usługą bankowości inwestycyjnej			

Znaczenie rekomendowanych zachowań inwestycyjnych:

- „inwestuj” (kupuj): cena docelowa przekracza cenę bieżącą o ponad 15%
- „trzymaj”: cena docelowa nie różni się od ceny bieżącej o więcej niż 15%
- „zamykaj” (sprzedaj): cena docelowa jest niższa od ceny bieżącej o ponad 15%

Konflikty interesów:

Mercurius Dom Maklerski świadczył usługę oferowania instrumentów finansowych na rzecz Spółki lub jej akcjonariuszy, która została wykonana. Wynagrodzenie Mercurius Dom Maklerski z tytułu

oferowania Akcji było uzależnione od wartości oferowanych instrumentów finansowych. Mercurius Dom Maklerski obecnie nie świadczy usługi oferowania instrumentów finansowych lub innych usług na rzecz Spółki lub jej akcjonariuszy, lecz może świadczyć takie usługi w przyszłości.

Niniejsza Rekomendacja nie była przekazana Spółce przed jej dystrybucją.

Informacje o sporządzającym Rekomendację:

Mercurius Dom Maklerski spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie jest podmiotem nadzorowanym przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Siedziba Mercurius Dom Maklerski mieści się w Warszawie, przy ul. Śmiałej 26, tel. 22 327 16 70, strona internetowa: www.mercuriusdm.pl, e-mail: mercuriusdm@mercuriusdm.pl.

Rekomendacja została sporządzona pod kierownictwem i zatwierdzona przez doradcę inwestycyjnego, Tomasza Dula, nr licencji 282.

Silne i słabe strony zastosowanych metod wyceny:

	metoda DCF	metoda porównawcza
silne strony	scenariusz rozwoju działalności gospodarczej bazujący na specyfice Spółki i uwzględniający działania i plany Spółki	wskaźniki przyjęte do wyceny są wartościami rynkowymi
słabe strony	subiektywne założenia wskaźników makroekonomicznych oraz operacyjno-finansowych dla Spółki	spółki porównawcze są jedynie zbliżone swym profilem działalności do specyfiki Spółki

Definicje i terminologia fachowa:

Mercurius Dom Maklerski – Mercurius Dom Maklerski sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie

Prospekt, Prospekt Emisyjny – prospekt emisyjny AC S.A., zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 12 lipca 2011 roku - jedynie prawnie wiążący dokument sporządzony zgodnie z Rozporządzeniem Komisji (WE) nr 809/2004, zawierający informacje o Ofercie Publicznej i Spółce

Rekomendacja – niniejsza rekomendacja, sporządzona 20 sierpnia 2012 roku przez Mercurius Dom Maklerski w związku z publikacją przez Spółkę sprawozdania kwartalnego za III kwartał 2011 roku

Rozporządzenie o Rekomendacjach – Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansów, ich emitentów lub wystawców

Spółka, AC, AC S.A. – AC Spółka Akcyjna z siedzibą w Białymstoku

Zastrzeżenie prawne:

Rozpowszechnianie, udostępnianie lub powielanie niniejszej Rekomendacji w całości lub w części bez pisemnej zgody Mercurius Dom Maklerski jest zabronione.

Prognozy przedstawione w Rekomendacji są wynikiem wyłącznie analizy przeprowadzonej przez Mercurius Dom Maklerski i wywodzą się z licznych założeń, które mogą nie sprawdzić się w przyszłości. Mercurius Dom Maklerski nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.